



Munich Personal RePEc Archive

Drivers of increasing the public debt sustainability

George Georgescu

January 2014

Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/52957/>

MPRA Paper No. 52957, posted 9. May 2014 05:08 UTC

Drivers of increasing the public debt sustainability

George Georgescu

Senior Researcher

The Institute of National Economy

Abstract. In the case of Romania, a sharp deterioration of the fiscal framework strength has been observed during post-crisis period, the public debt-to-GDP ratio currently reaching around 40%, thus doubling as compared to 2008. The structural analysis of government debt portfolio highlighted the main drivers of excessive public indebtedness and the increase in refinancing (rollover) risk on short term, which is supposed to overlap with the exchange rate and interest rate risks on medium and long term. Several indicators of Romania's debt sustainability are already on the warning levels edge which requires appropriate policies focusing on economic growth recovery, fiscal consolidation ongoing, increasing capacity of generating budgetary revenues, public debt management improvement.

Keywords: public debt; debt sustainability; sovereign risk; sustainable development; financial stability.

JEL Classification: E60, E62, F34, F63, G01, H63, O23

Note: A part of this study has been presented at the International Conference ESPERA'13, 11- 12 December 2013, Bucharest, Romania. under the english title: *Public debt, sovereign risk and sustainable development of Romania.*

Factori de creștere a sustenabilității datoriei publice

1. Evoluția datoriei publice guvernamentale în perioada 2000 – 2012

1.1 Decuplarea creșterii datoriei publice guvernamentale de PIB

Într-un context extern dominat de recesiunea globală, ce induce efecte adverse asupra României, problematica datoriei publice a țării noastre a devenit de o importanță esențială, inclusiv din perspectiva riscului suveran pe termen mediu și lung. Cadrul financiar intern și extern al României se găsește sub presiune, dezechilibrul devenit cronic în ultimii ani prin acumularea deficitelor de cont curent și bugetare, acoperite, într-o proporție crescândă din împrumuturi suverane și private - inclusiv prin asistența financiară a FMI și UE - conducând la o creștere accelerată a gradului de îndatorare a țării noastre și la deteriorarea drastică a parametrilor sustenabilității sale.

Pe de altă parte, după aderarea la Uniunea Europeană, România nu a reușit să atragă, decât într-o măsură nesemnificativă, fondurile europene disponibile, care ar fi putut atenua presiunile asupra acoperirii golului de finanțare internă și externă. În măsura în care politicile macroeconomice, măsurile de austeritate bugetară și ajustările structurale nu vor asigura câștiguri de competitivitate și funcționalitatea mecanismelor de corecție și reglare a echilibrului financiar, se poate aștepta o deteriorare a parametrilor sustenabilității datoriei publice și

punerea în pericol a atingerii obiectivelor dezvoltării durabile a țării noastre, precum și a convergenței cu statele UE.

Întrucât, din cauze pe care nu le dezvoltăm acum, datoria locală are încă dimensiuni neglijabile în cazul României (circa 5% din cea publică totală), în continuare analiza se va concentra pe evoluția datoriei publice guvernamentale, respectiv a principalilor factori de influență a creșterii acesteia.

Tabel 1.1

Datoria publică guvernamentală în perioada 2000 - 2012

Anii	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total mld. lei	25,3	76,1	100,6	136,5	182,5	210,4	226,8
mld. euro	8,1	22,8	27,2	31,5	43,3	49,7	51,0
Per capita lei	1115	3607	4883	6691	8990	10416	11283
euro	368	1080	1320	1544	2133	2460	2537

Sursa: Ministerul Finanțelor Publice, Comisia Națională de Prognoză

O precizare importantă din punct de vedere metodologic se referă faptul că seria de date privind datoria publică guvernamentală este exprimată în prețuri curente (termeni nominali), analiza creșterii reale realizându-se indirect, prin conversia acesteia în euro, completată cu raportarea la numărul de locuitori. Menționăm totodată că, spre deosebire de metodologia UE (conform Tratatului de Maastricht), datoria

publică guvernamentală evidențiată de Ministerul Finanțelor Publice din România conform legislației naționale include garanțiile acordate de stat.

După cum se observă în Tabelul 2.1, în perioada 2000 – 2012 s-a înregistrat o creștere accentuată a datoriei publice guvernamentale, care a atins 226,8 mld. lei (50,9 mld. euro) la finele anului 2012, reprezentând 38,6% din PIB¹, comparativ cu circa 25 mld. lei (8 mld. euro) în anul 2000 (16,7% din PIB). Datoria publică guvernamentală per capita, exprimată în euro, s-a majorat de aproape 7 ori în perioada analizată, ajungând la peste 2500 euro/loc. la finele anului 2012, ceea ce reprezintă 41% din PIB/loc.

Pornind de la ipoteza că, teoretic, sustenabilitatea pe termen lung a datoriei este condiționată de menținerea ritmului său de creștere sub cel al majorării PIB, verificarea acesteia în practică depinde de măsura în care împrumuturile reușesc să se constituie în surse de finanțare (co-finanțare) a unor proiecte de investiții (inclusiv opere publice pentru modernizarea infrastructurii) care să conducă la accelerarea creșterii economice.

În termeni nominali, din calculele prezentate în Tabelul 2.2 rezultă un nivel apropiat al celor doi indicatori în perioada 2000 - 2006, urmat însă, într-un context nefavorabil al post-aderării și al declanșării crizei globale, de un ecart semnificativ al acestora în perioada 2007 – 2013, respectiv 7,7% creștere anuală a PIB nominal în raport cu datoria publică

¹ dacă la datoria guvernamentală de 226,8 mld. lei la finele anului 2012 se adaugă și datoria locală de circa 14 mld. lei, totalul datoriei publice de 240, 8 mld. lei reprezenta 41% din PIB.

guvernamentală care s-a majorat într-un ritm mediu anual de aproape 25%, depășind cu mult și nivelul altor parametri ce reflectă capacitatea de rambursare a datoriei (de exemplu ratele dobânzilor existente pe piețele financiare internaționale).

În cazul României, se poate afirma că, cel puțin în perioada 2007 – 2013, contractarea masivă de împrumuturi suverane nu s-a concretizat în stimularea creșterii economice, ci, mai curând în contracararea persistenței efectelor crizei globale, ca și a acțiunii unor factori interni (deficite bugetare și de cont curent) ce riscau destabilizarea cadrului financiar al României.

Tabel 1.2

**Ritmul mediu anual de creștere a PIB și datoriei publice
guvernamentale în perioada 2000 - 2012**

- % -

Perioade	2000 - 2012	2000 - 2006	2007 - 2012
PIB (nominal)	12,0	14,6	7,7
DPG	20,1	15,4	24,4
Ecart ritm DPG/PIB	1,67	1,05	3,17

DPG - Datoria Publică Guvernamentală

Sursa: calculat pe baza datelor din Anexa nr. 1

Impactul major asupra creșterii datoriei publice guvernamentale în această perioadă a fost produs de pachetul de finanțare externă din partea FMI, UE și alte instituții financiare (Banca Mondială, BEI, BERD) în valoare de circa 20 mld. euro convenit, la cererea autorităților din România, în aprilie 2009.

Considerăm că graba cu care a fost încheiat acordul de finanțare, lipsa unei motivații solid argumentate a necesității/oportunității sale (cel puțin oficiale, respectiv publice), condiționalitățile impuse (sau autoimpuse în disperare de cauză prin măsuri de austeritate bugetară, în principal tăieri de salarii în sectorul bugetar și majorarea peste noapte a TVA, care au indus nemulțumiri sociale și deteriorarea mediului de afaceri) au acoperit de fapt incompetența autorităților guvernamentale și monetare, lipsite de capacitatea de percepție, respectiv prevenire a manifestării unor efecte negative acumulate în economia României, penalizând și starea de așteptare în care s-au complăcut în fața evidențelor unei crize financiare internaționale ce nu avea cum să ocolească țara noastră.

Situându-se în perimetrul obscur al lipsei unei minime competențe, este relevantă, ca probă de maximă auto-suficiență, antilogică și ridicol intelectual, atât ca formă, cât și ca fond, afirmația conținută în Raportul privind administrarea datoriei publice guvernamentale în anul 2009 publicat de Ministerul Finanțelor Publice (2010, p. 5) potrivit căreia „din punct de vedere al procesului de finanțare a deficitului bugetar pachetul

financiar a reprezentat soluția cea mai optimă pentru momentul respectiv evitându-se acumularea unui risc mare de refinanțare prin emiterea unor volume foarte mari de titluri de stat pe termen scurt, și obținându-se o diminuare a costurilor finanțării ținând cont de avantajul comparativ al costurilor împrumuturilor de la instituțiile financiare internaționale.” (!!!)

De fapt, miza capitală din primavara anului 2009 a constat în stringența refacerii rezervelor internaționale lichide (văduvite prin reducerea rezervelor minime obligatorii, la presiunea subsidiarelor din România a băncilor străine și sub amenințarea dezintermedierii financiare din partea acestora), în contextul intrării economiei în recesiune și majorării necesităților de finanțare a deficitelor de cont curent (prin reducerea la jumătate a influxurilor ISD față de anul 2009) și bugetar (peste 7%), ce făceau iminentă declanșarea unei crize valutare și prăbușirea monedei naționale.

Încălcând însuși unul din perceptorile sale fundamentale, care nu permit direcționarea fondurilor acordate pentru susținerea directă a bugetelor statelor beneficiare, ale asistenței, FMI a aprobat, la cererea autorităților din România, ca o jumătate din valoarea tranșelor a II-a și a III-a (circa 1,8 mld. euro), prin excepție, să se utilizeze ca instrumente de finanțare a deficitului bugetar și refinanțarea datoriei publice în 2010.

Speranțele – nerealiste de altfel – conform cărora apartenența la Uniunea Europeană ar constitui un scut împotriva crizelor s-au năruit brutal după numai doi ani, dimpotrivă, la slăbiciunile economiei

românești, neobservate de autorități în euforia aderării și a derapajului bugetar expansionist, suprapunându-se, prin efecte de contagiune, deteriorarea cadrului financiar european la nivel suveran prin preluarea de către statele UE a activelor toxice ale sistemului bancar.

De notat că, în ciuda pachetului de finanțare la care era parte, Comisia Europeană a deschis în mai 2009 procedura de deficit excesiv împotriva României, închisă abia în iunie 2013.

Ca atare, creșterea excesivă a gradului de îndatorare publică a României, care este de presupus că va pune în dificultate capacitatea viitoare de plăți a țării noastre, a fost cauzată nu atât de factori externi, cât de incapacitatea analitică și previzională a liderilor politici și a autorităților publice din țara noastră, prea puțin preocupate de înțelegerea esenței fenomenelor economice în contextul globalizării, a unor concepte elementare cum sunt etica și probitatea profesională, echitatea intergenerațională, interesul național (Gh. Zaman., G. Georgescu. 2011).

Lecția majoră a anului 2009, care nu pare să fi fost învățată de autoritățile din România, cel puțin până în prezent, este că fiecare stat responsabil, membru sau nu al Uniunii Europene, trebuie să-și asigure, de o manieră proprie, soliditatea cadrului financiar intern și extern, singurul scut credibil reprezentându-l o economie puternică, competitivă, cu un management performant al sectorului public și al celui privat.

1.2 Mutații în portofoliul datoriei publice guvernamentale

1.2.1 După tipul datoriei. Conform legislației naționale, așa cum s-a menționat anterior, datoria publică guvernamentală include împrumuturile suverane contractate direct de pe piețele financiare (credite inclusiv de la instituții internaționale și emisiuni de titluri de stat) și garanții de stat, teoretic, pentru proiecte strategice/de interes național.

După cum se observă din datele prezentate în Tabelul 1.3, creșterea datoriei guvernamentale directe a fost mult mai accentuată decât cea a garanțiilor de stat, ceea ce a condus la majorarea proporției acesteia de la circa 80% în anul 2000 la peste 94% în anii 2011 și 2012. Se impune precizarea că tendința de scădere a ponderii garanțiilor de stat în totalul datoriei publice guvernamentale a fost oarecum întreruptă în anul 2010 (8,2% față de 7,3% în anul 2009), fapt cauzat de emiterea de către Ministerul Finanțelor Publice a unor garanții de valoare mare, din care circa 4 mld. lei pentru programul „Prima casă”, precum și aceea de 320 mil. euro aferentă unui credit contractat de grupul Ford Romania S.A. de la BEI având ca destinație modernizarea fabricii de automobile de la Craiova.

Tabel 1.3**Structura datoriei publice guvernamentale după tipul datoriei**

Anii	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total (mld. lei)	25,3	76,1	100,6	136,5	182,5	210,3	226,8
din care:							
- directă	20,2	67,1	92,0	126,6	167,6	199,3	213,7
- garantată	5,1	9,0	8,6	9,9	14,9	11,0	13,1
Total (%)							
din care:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- directă	79,9	88,2	91,5	92,7	91,8	94,7	94,2
- garantată	20,1	11,8	8,5	7,3	8,2	5,3	5,8

Sursa: pe baza datelor din Anexa 1

1.2.2 După creditori. Evoluția datoriei publice guvernamentale în funcție de tipul creditorilor (vezi Tabelul 1.4) relevă o creștere, în termeni nominali, de peste 11 ori a valorii împrumuturilor de stat de la bănci private și alte instituții nonfinanciare (inclusiv investitori privați) în 2012 față de anul 2000, înregistrându-se o majorare corespunzătoare a ponderii acestora în totalul datoriei publice guvernamentale de la 56% la peste 70%. Faptul că principalul creditor al statului îl reprezintă sistemul bancar, deși se înscrie în tendința generală manifestată pe plan internațional în sensul creșterii acestei interdependențe, în cazul României, efectele cu potențial advers sunt semnificativ mai mari

comparativ cu alte țări: pe de o parte, înclinația băncilor de a achiziționa titluri stat, cu randamente relativ bune și risc scăzut, se face în detrimentul funcției de creditare a economiei într-un mediu de afaceri cu perspective incerte și risc perceput ca ridicat, iar pe de altă parte, faptul că majoritatea sunt subsidiare ale băncilor străine face statul român, inclusiv riscul sau suveran, dependent de deciziile acestora (dezintermedierea expunerii pe România de exemplu).

Tabel 1.4

Structura datoriei publice guvernamentale după creditor

Anii	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total (mld. lei)	25,3	76,1	100,6	136,5	182,5	210,3	226,8
din care:							
- multilaterală	8,8	16,2	20,5	34,6	52,7	63,6	65,8
- bilaterală	2,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
- bănci private ș. a.	14,2	59,6	79,7	101,6	129,5	146,6	160,9
Total (%)							
din care:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- multilaterală	34,7	21,3	20,4	25,4	28,9	30,2	29,0
- bilaterală	9,2	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
- bănci private ș. a.	56,1	78,2	79,3	74,4	71,0	69,7	70,9

Sursa: pe baza datelor din Anexa 1

În privința împrumuturilor multilaterale se constată că, deși acordul cu FMI și UE s-a resimțit în triplarea valorică în termeni nominali a datoriei în perioada 2009 – 2011 față de anul 2008, pe ansamblul perioadei s-a înregistrat o scădere a ponderii acestor împrumuturi în datoria publică guvernamentală de la 34,7% în anul 2000 la 29% în 2012.

1.2.3 După instrument. Structura datoriei publice guvernamentale după instrumentele utilizate a înregistrat schimbări majore în perioada analizată (vezi Tabelul 1.5).

Se remarcă creșterea ponderii instrumentelor tranzacționabile (certificate de trezorerie, obligațiuni, euroobligațiuni emise de Ministerul Finanțelor Publice) de la sub 30% în totalul datoriei publice guvernamentale în anul 2000 la aproape 60% în 2012.

Randamentele acestor titluri de stat pe piața primară și secundară de capital s-au ameliorat sensibil în ultimii ani, respectiv de la 9-10% în 2009 la 8-9% în 2010, la 6,5-7,5% în 2011, respectiv la 6-7% în 2012, rămânând însă mai mari față de alte țări din regiune (MFP, Rapoarte anuale 2009 - 2012).

În același timp, se constată scăderea la jumătate a ponderii împrumuturilor în totalul datoriei publice guvernamentale, respectiv de la 64% în anul 2000 la 34,6% în 2012.

Tabel 1.5**Structura datoriei publice guvernamentale după instrument**

Anii	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total (mld. lei)	25,3	76,1	100,5	136,5	182,5	210,4	226,8
din care:							
- certificate de trezorerie (lei și Eur)	3,3	2,5	8,1	23,4	32,7	33,7	27,3
- obligațiuni (lei și Eur)	2,7	6,9	9,5	23,1	34,0	50,1	72,9
- euroobligațiuni	1,5	7,2	8,6	9,1	10,5	17,1	31,9
- împrumuturi	16,4	29,9	32,7	52,6	73,8	75,4	78,6
- împrumuturi din disponibilitățile CGTS	1,4	29,4	39,6	28,1	31,4	31,8	16,2
Total (%)							
din care:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- certificate de trezorerie (lei și Eur)	13,0	3,3	8,1	17,2	17,9	16,0	12,0
- obligațiuni (lei și Eur)	10,7	9,0	9,5	17,0	18,6	23,8	32,1
- euroobligațiuni	6,0	9,5	8,5	6,7	5,8	8,1	14,1
- împrumuturi	64,8	39,2	32,5	38,5	40,5	35,8	34,6
- împrumuturi din disponibilitățile CGTS	5,5	38,6	39,4	20,6	17,2	15,1	7,1

Sursa: pe baza datelor din Anexa 1

1.2.4 După denominare. Structura datoriei publice guvernamentale după valuta în care este denominată relevă evoluții oarecum diferite în perioada analizată (vezi Tabelul 1.6). Astfel, dacă în anii 2007 și 2008 se înregistrase o creștere a ponderii datoriei contractate în moneda națională la peste 50% față de circa 25% în anul 2000, ulterior, această pondere s-a diminuat până la 43,8% în anul 2012, crescând în mod corespunzător expunerea datoriei pe valută, în special pe seama liberalizării contului de capital după aderarea la UE, a acordului cu FMI – UE și a majorării emisiunilor de titluri de stat, în principal în euro. Creșterea ponderii datoriei publice guvernamentale în valută contravine însă angajamentelor guvernului de reducere a riscului valutar și de lichiditate. În cadrul strategiilor pe trei ani privind administrarea datoriei publice elaborate de MEF ținta asumată pentru perioada 2008 - 2010 în această privință a fost stabilită la min. 55% datorie denominată în moneda națională, coborâtă ulterior la min. 50% pentru perioada 2010-2012, respectiv la min. 40% pentru perioada 2013-2015, ceea ce demonstrează nerespectarea propriilor angajamente și, de fapt, realinierea țăintelor la o realitate din ce în ce mai puțin favorabilă țării noastre.

Precizăm că, din punct de vedere metodologic, datoria publică guvernamentală denominată în valută, incluzând și emisiunile de titluri de stat în valută lansate pe piața internă, nu se confundă cu datoria publică externă, acesta din urmă reprezentând circa 80% din totalul datoriei denominate în valută.

Tabel 1.6**Structura datoriei publice guvernamentale dupa denominare**

Anii	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total (mld. lei)	25,3	76,1	100,6	136,5	182,5	210,4	226,8
din care:							
- in lei	6,4	40,5	60,0	64,3	82,6	101,2	99,4
- in valuta	18,8	35,6	40,6	72,2	99,9	109,1	127,4
Total (%)							
din care:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- in lei	25,4	53,2	59,7	47,1	45,3	48,1	43,8
- in valuta	74,6	46,8	40,3	52,9	54,7	51,9	56,2

Sursa: pe baza datelor din Anexa 1

1.2.5 După scadențe. Din examinarea evoluției structurii portofoliului datoriei publice guvernamentale după scadențe (la maturitatea inițială) rezultă că ponderea datoriei suverane pe termen scurt (scadențe sub 1 an), după o creștere de la 18,6% în anul 2000 până la aproape 50% în 2008, în special ca urmare a finanțărilor temporare din soldul contului curent al trezoreriei, a intrat ulterior pe un trend de scădere continuă, ajungând sub 20% în 2012 (Tabelul 1.7), relaxând astfel constrângerile de ordin imediat privind administrarea datoriei publice și presiunile

sezoniere asupra finanțării deficitelor/refinanțării datoriei, împingând însă orizontul de plăți către mandatele viitoare.

De remarcat că ponderea datoriei suverane pe termen mediu (scadențe între 1 -5 ani) s-a situat între 20-35% în perioada analizată, cu o tendință de creștere în ultimii ani. Pe de altă parte, ponderea datoriei suverane pe termen lung (scadențe la mai mult de 5 ani), după o scădere de la peste 60% în anul 2000 la circa 40% în 2008, a crescut ulterior până la aproape 47% în 2012, în special ca urmare a emisiunii de obligațiuni și euroobligațiuni pe piața internă și externă cu maturități de 7 - 15 ani.

Tabel 1.7

Structura datoriei publice guvernamentale după scadențe

Anii	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total (mld. lei) , din care:	25,3	76,1	100,6	136,5	182,5	210,4	226,8
- termen scurt	4,7	31,9	49,6	51,6	64,1	67,8	43,4
- mediu	5,4	9,0	10,7	27,1	42,8	55,2	77,4
- lung	15,2	35,2	40,3	57,8	75,6	87,4	106,0
Total (%) din care:							
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- termen scurt	18,6	41,9	49,3	37,8	35,2	32,2	19,1
- mediu	21,3	11,8	10,6	19,9	23,4	26,2	34,2
- lung	60,1	46,3	40,1	42,3	41,4	41,6	46,7

Sursa: pe baza datelor din Anexa 1

Este important de precizat în acest context că durata medie rămasă la nivelul întregului portofoliu al datoriei publice guvernamentale a crescut de la 3 ani în 2008 la 4,1 ani în 2011, respectiv la 4,4 ani în 2012, ceea ce, teoretic ar fi de natură să diminueze riscul de refinanțare.

1.2.7 După rata dobânzii. Evoluția structurii datoriei guvernamentale după tipul ratei dobânzii relevă creșterea semnificativă a ponderii împrumuturilor suverane cu rată fixă, respectiv de la 32% în anul 2000 la 68% în 2012, în special pe seama majorării emisiunii de obligațiuni și euroobligațiuni pe piața internă și externă (Tabelul 1.8).

Acest fapt, care a reprezentat și unul din puținele obiective atinse ale politicii de administrare a datoriei publice, ar putea fi privit ca un factor de atenuare a riscului de dobânda și de mărire eventual a predictibilității necesităților de finanțare doar dacă ratele fixe ale dobânzii s-ar situa la nivele scăzute sau măcar sub cele existente pe piețele internaționale de capital. În contextul volatilității acestor piețe și al variațiilor mari ale primelor de risc, în cazul României avantajul unei rate fixe a dobânzii la datoria curentă s-ar materializa, în opinia noastră, doar la cele privind titlurile de stat emise pe termen lung și foarte lung, și numai dacă s-ar înrăutăți perspectivele riscului suveran, cu efecte asupra majorării spread-ului randamentelor acestora, implicit asupra costurilor finanțării.

După cum s-a menționat anterior, ratele fixe ale dobânzilor la titlurile de stat (randamentele) s-au situat la un nivel ridicat, spre

exemplu, emisiunea de euroobligațiuni lansată în ian. 2012 în valoare de 1,5 mld., cu o maturitate de 10 ani cu o dobândă de 6,75%, însemnând practic o dublare a sumei de plată la scadență.

Tabel 1.8

Structura datoriei publice guvernamentale după rata dobânzii

Anii	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total (mil. lei), din care:	25,3	76,1	100,5	136,5	182,5	210,4	226,8
- fixă	8,1	22,0	31,5	57,9	95,0	115,4	154,6
- variabilă	17,2	54,1	69,0	78,6	87,5	95,0	72,3
Total (%) din care:							
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- fixă	32,0	29,0	31,3	42,4	52,1	54,9	68,1
- variabilă	68,0	71,0	68,7	57,6	47,9	45,1	31,9

Sursa: pe baza datelor din Anexa 1

2. Datoria publică guvernamentală: costuri și sustenabilitate

Datoria publică guvernamentală a României nu numai că a crescut în mod accelerat în perioada recentă, dar este încărcată și de costuri tot mai mari, după cum se observă din datele prezentate în Tabelul 2.1 și

Anexa 2, serviciul anual aferent acestei datorii majorându-se de la 10,4 mld. lei în 2007 (2,6% din PIB) la 64,3 mld. lei în 2012 (circa 11% din PIB). În raport cu veniturile bugetare, ponderea serviciului datoriei a crescut de la 7% în 2007 la circa 1/3 în 2012. În ultimii ani, circa 15% din totalul serviciului anual aferent datoriei publice l-au reprezentat dobânzile și comisioanele, care au ajuns să reprezinte aproape 2% din PIB în anul 2012.

Tabel 2.1

Indicatori ai gradului de îndatorare publică guvernamentală

- % -

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ponderea DPG* în PIB	18,8	19,5	27,2	34,8	37,8	38,6
Ponderea serviciului DPG*						
în PIB, total din care:	2,6	2,8	11,4	8,8	10,7	10,9
- rambursări rate capital	2,0	2,1	10,2	7,4	9,2	9,1
- dobânzi + comisioane	0,6	0,7	1,2	1,4	1,5	1,8
DPG/Venituri bugetare	56,7	60,8	86,8	108,1	115,6	117,5
Serviciul DPG/Venituri buget	7,2	8,6	36,2	27,7	32,7	33,3
Dobânzi+comisioane/Venituri	1,8	1,8	3,6	4,2	4,7	5,5
Dobânzi+comisioane/Cheltuieli	1,6	1,5	2,6	3,5	4,1	5,1

* DPG - Datorie Publică Guvernamentală

Sursa: pe baza datelor din Anexa 2

Indiferent de modalitatea de evaluare (prețuri curente/constante, moneda națională/euro, respectiv a impactului variației prețurilor și cursului de schimb), precum și de alte distorsiuni de ordin statistic, este evident faptul că majorarea datoriei publice guvernamentale depășește cu mult creșterea PIB în perioada 2007 – 2012, rezultând că aceasta nu este susținută de capacitatea netă de finanțare a economiei românești, respectiv de generare a veniturilor necesare pentru onorarea plăților scadente, explicându-se astfel rostogolirea ei an de an de către autorități.

Cu alte cuvinte, creșterea gradului de îndatorare publică a României nu a contribuit în măsura așteptată la ameliorarea diverșilor factori de influență a creșterii PIB, dimpotrivă, dimensiunea crescândă a costurilor sale ajungând să se transforme într-o frână a creșterii economice, iar prin tăierea a 1/10 din PIB, inclusiv pe latura investițiilor, transferând-o chiar pe un teren negativ în termeni reali, și aceasta, previzibil, pentru o lungă perioadă.

Scăderea costurilor finanțării deficitului bugetar și refinanțării datoriei în perspectiva următorilor 5 ani, după cum ar rezulta din proiecția MFP (2013b) privind serviciul datoriei publice guvernamentale, conform căreia acesta (exprimat în euro) s-ar reduce la orizontul anului 2018 la doar 1/3 față de nivelul din 2013, considerăm că este total hazardată, de altfel, în spiritul cu care ne-au obișnuit oficialii acestui minister, nefiind precizată nici o ipoteză a scenariului superoptimist sau vreun fundament economic al schimbării de trend, în

realitate, maturitatea medie a stocului existent al datoriei de circa 5 ani, urmând a se materializa chiar în jurul anului 2018.

Completată cu alți indicatori la nivelul anului 2012, respectiv datoria publică guvernamentală / venituri bugetare (117,2%), dobânzi și comisioane / venituri bugetare (5,5%), ponderea datoriei guvernamentale denominată în valută (56,2%), creșterea anuală a datoriei publice guvernamentale (circa 12% la valori exprimate în euro în perioada 2007-2012) unii parametri de sustenabilitate a datoriei se găsesc la limita sau chiar la cotele de alarmă ale standardelor diferitelor instituții financiare internaționale și de rating care, ținând seama de particularitățile României, sunt evident mai restrictivi în cazul țării noastre (IMF, 2013a; S&P, 2013).

Sustenabilitatea finanțelor publice, inclusiv ca măsură a riscului suveran, este definită ca fiind capacitatea guvernului de a-și respecta obligațiile de plată pe termen lung, respectiv de a onora serviciul aferent datoriei publice (rambursare rate capital + dobânzi + comisioane) în prezent și în perspectivă.

Una din metodele de evaluare a sustenabilității datoriei publice guvernamentale, uzitată la nivel de UE (vezi ECB, 2011, p. 63) pornește de la următoarea reprezentare statică:

$$\mathbf{r_t} = \frac{\mathbf{1 + d_t}}{\mathbf{1 + p_t}} \mathbf{r_{t-1}} - \mathbf{b_t} + \mathbf{a_t} \quad (1)$$

unde:

r – ponderea datoriei publice guvernamentale în PIB

d - rata dobânzii nominale medii a stocului datoriei publice guvernamentale

p – ritmul creșterii PIB (nominal)

b – balanța primară (% în PIB)

a – ajustarea datoriei/deficitului

t, t-1 – anul curent, respectiv anterior

În dinamică, ecuația acumulării datoriei publice devine:

$$\Delta \mathbf{r}_t = \frac{\mathbf{d}_t - \mathbf{p}_t}{1 + \mathbf{p}_t} \mathbf{r}_{t-1} - \mathbf{b}_t + \mathbf{a}_t \quad (2)$$

Ecuația (2) reflectă schimbarea anuală a ponderii datoriei publice guvernamentale ca rezultat al interacțiunii balanței primare (balanța fiscală – plățile de dobânzi aferente datoriei), efectului “snowball” (ce surprinde impactul cumulat al plăților de dobânzi asupra stocului datoriei, precum și al creșterii reale a PIB și inflației asupra ponderii datoriei) și al ajustării datoriei deficitului (tranzacții financiare cumpărări/vânzări de acțiuni de către stat, care nu afectează stocul datoriei și nici balanța primară).

Sustenabilitatea pe termen lung a datoriei este condiționată de stabilizarea (la un nivel satisfăcător, considerat sigur) sau scăderea ponderii în PIB a datoriei publice guvernamentale, îndeplinind cerința ca :

$$\Delta r_t \leq 0 \quad (3)$$

În condițiile în care rata dobânzii medii nominale aferente stocului existent al datoriei publice guvernamentale este superioară ritmului de creștere a PIB nominal, iar ajustarea datoriei/deficitului este cu semn pozitiv (sau zero), teoretic, singura modalitate de a îndeplini condiția (3) este realizarea de excedente ale balanței primare, soluție ce prezintă și o mare însemnătate practică.

În continuare, corespunzător metodei prezentate, se va analiza sustenabilitatea datoriei publice guvernamentale a României pentru perioada 2008 - 2013.

Astfel, pe baza datelor din Tabelul 2.2 s-a evaluat contribuția celor 3 factori de creștere a ponderii datoriei publice guvernamentale în PIB (vezi Tabelul 2.3.).

Tabel 2.2

**Evoluția unor indicatori ai datoriei publice guvernamentale a
României în perioada 2008 - 2013**

- procente -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Creștere PIB real	7,3	-6,6	-1,1	2,2	0,7	2,0
Creștere PIB nominal	22,6	-2,4	4,5	6,3	5,5	6,6
DPG* (% în PIB)	19,5	27,2	34,8	37,8	38,6	39,0
Balanța fiscală (% în PIB)	-4,9	-7,3	-6,4	-4,3	-2,5	-2,3
Balanța primară (% în PIB)	-4,1	-6,1	-5,0	-2,7	-0,7	-0,5
Dobânzi DPG* (% în PIB)	0,8	1,2	1,4	1,6	1,8	1,8
Rata dobânzii nominale stoc DPG*	7,1	8,6	6,1	5,4	5,6	5,1
Deflator PIB	15,3	4,2	5,7	4,1	4,8	4,5

* DPG – datorie publică guvernamentală calculată (și estimată pentru 2013) după datele MFP.

Sursa: IMF *Country Report Romania* no 13/307, September, 2013, p. 33- 43.

Deși relativ dificil de interpretat din cauza evoluției sinuoase a indicatorilor, se constată că, în majoritatea anilor din perioada considerată, factorul cu cel mai mare impact în majorarea poverii datoriei publice l-a reprezentat deficitul balanței primare, respectiv diferența între balanța fiscală și ponderea în PIB a plăților de dobânzi aferente serviciului anual al datoriei.

Tabel 3.3

Principalii factori ai creșterii ponderii în PIB a datoriei publice guvernamentale a României în perioada 2008 -2013

- procente -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013**
DPG (% în PIB)	19,5	27,2	34,8	37,8	38,6	39,0
Schimbarea ponderii în PIB a DPG* (pp)	0,7	7,7	7,6	3,0	0,8	0,4
Contribuții (pp)						
- balanța primară	4,1	6,1	5,0	2,7	0,7	0,5
- efectul “snowball”	-2,4	2,1	0,4	-0,3	0,1	-0,5
- ajustare deficit	-1,0	-0,5	2,2	0,6	0,0	0,4

* DPG – datorie publică guvernamentală

** estimări

Sursa: Calculat pe baza datelor din Tabelul 2.2

Cu toate ca efectul “snowball” apare în general cu un impact semnificativ (în 2008, 2011 și 2013 chiar în sens pozitiv), considerăm că aceasta se datorează mai degrabă efectelor tendinței de scădere a ratei nominale a dobânzii aferente stocului datoriei (metoda neluând în considerare o eventuală majorare a maturității datoriei, respectiv a duratei medii rămase, cum este în cazul României), temperării inflației, ca și a diminuării ecartului între creșterea nominală și reală a PIB în ultimii ani. De altfel, un indicator derivat, dar cu un conținut similar, respectiv rata de rostogolire a serviciului datoriei publice (*rollover rate for amortizing debt*), crește, conform estimărilor FMI, de la 130% în 2012 la 150% în 2013 (IMF, 2013b, p. 36).

Ca atare, în ciuda scenariilor optimiste ale FMI privind evoluția cadrului fiscal al României în perioada 2013 – 2018 care prevăd o stabilizare a balanței primare, este adevărat, în ipoteza menținerii indicatorilor cheie (creșterea PIB, ratele reale ale dobânzii, alte fluxuri generatoare de datorie identificate) la nivelele proiectate, faptul că această stabilizare se prefigurează tot cu semn negativ (un deficit al balanței primare între 0,4% din PIB și zero), la care se va adăuga probabil impactul altor provocări care să altereze ipotezele considerate, nu demonstrează decât incapacitatea de a genera surplusuri ale balanței primare, factorul macroeconomic decisiv, așa cum s-a menționat, al asigurării sustenabilității pe termen mediu și lung a datoriei publice guvernamentale a României.

3. Concluzii

Situația datoriei publice a României s-a deteriorat semnificativ în ultimii ani punând în pericol stabilitatea cadrului financiar intern și extern al țării noastre, atât pe termen scurt, cât și pe termen mediu și lung.

Pe fondul accentuării vulnerabilităților economiei românești, supuse și șocului extern al crizei globale, privind problematica datoriei publice prin prisma interesului public suntem de parere că sustenabilitatea acesteia pare subminată din interior, tocmai de cei responsabili de menținerea și apărarea ei.

Dacă principalele cauze de natură economică ce au condus la boom-ul împrumuturilor suverane sunt legate de majorarea deficitelor bugetare și de cont curent, implicit de creșterea necesităților de finanțare internă și externă a României, considerăm că, fără intenția de a fi făcut obiectul demersului nostru, la originea lor s-au aflat factori extraeconomici care s-au dovedit a avea un impact decisiv, constând în grave erori ale clasei politice și ale autorităților publice, produse atât în perioada preaderării, cât și în primii ani după aderarea la UE, erori în cascadă sau suprapuse, cu efect advers multiplicator, între care:

- politicile bugetare expansioniste (inclusiv suplimentarea numărului de instituții/personal, care a condus la majorarea cheltuielilor de personal în sectorul bugetar cu peste 50% în termeni reali în perioada

2005-2008) justificate de așa-zisa necesitate a alinierii (instituționale și remunerative) la standardele UE, fără o debirocratizare/eficientizare a aparatului existent și desconsiderând importanța parametrului productivitatea socială a muncii;

- lipsa de pregătire a logisticii necesare în vederea atragerii fondurilor europene (proiecte, personal de specialitate, consultanți, autorități de management, fonduri pentru co-finanțări, pre-finanțări) care să compenseze parțial acoperirea unui gol crescând de finanțare a economiei;

- incapacitatea de a înțelege problematica globalizării, de a sesiza semnele crizei globale apărute încă din vara anului 2007 și de a prevedea efectele potențiale asupra României;

- lipsa de reacție în fața șocului crizei care a lovit România și incapacitatea de a adopta politici și măsuri post-criză capabile să tempereze efectele adverse și să relanseze cât mai rapid economia;

- poziția total defensivă și slaba capacitate de negociere a acordului cu FMI-UE prin convenirea/acceptarea unor măsuri de austeritate antieconomice și antisociale care au afectat sectoare bugetare importante (învățământ, cercetare, sănătate, siguranța publică), precum și mediul de afaceri (prin creșterea TVA), împiedicând redresarea și relansarea economiei, în schimbul unui împrumut de circa 20 mld. euro, care s-a constituit în factorul principal al exploziei datoriei publice în anii 2009 și 2010, cu rol doar de menținere a funcțiilor vitale ale unui

stat cu structuri politice și instituționale cangrenate, aflate în derapaj necontrolat, având efecte contrare exigențelor identificării unor remedii reale pentru corectarea dezechilibrelor, conforme cu cerințele unei dezvoltări durabile a României.

Majoritatea acestor cauze cu efect distructiv la nivel de societate și în raport cu perspectivele de țară se încadrează după părerea noastră în categoria “eroare umană”, fiind rezultatul discrepanței totale între profilul profesional și moral al persoanelor ajunse în cele mai înalte funcții de decizie și competențele necesare conducerii aparatului de stat de o manieră care să-i mențină funcționalitatea și stabilitatea financiară.

În lipsa reglementării vreunei răspunderi materiale individualizate care să revină factorilor de decizie macroeconomică în cazul erorilor comise din incompetență prin adoptarea de politici/măsuri cu efecte predominant adverse, contravenind programelor electorale, atribuțiilor asumate, bunei credințe și apărării interesului public, costurile acestora sunt suportate în mod colectiv, de către întreaga populație.

Cel mai dramatic exemplu în acest sens îl reprezintă apelarea fără discernământ la împrumuturi suverane interne și externe care, ineficient direcționate, nu s-au materializat în investiții purtătoare de creștere economică, majorând în schimb datoria publică și costurile acesteia la nivele nesustenabile, incompatibile față de capacitatea actuală de generare a veniturilor, ceea ce determină necesitatea rostogolirii permanente a datoriei către ani succesivi. A devenit o cutumă a

factorilor politici ajunși în poziții de decizie folosirea bugetului administrației centrale și locale, pe latura cheltuielilor, ca instrument de exercitare a influenței și puterii pe care o dețin, prin alocații discreționare pre și post-electorale (clientelism politic) pentru satisfacerea intereselor personale și de grup (formal partinice) pe orizontul scurt și incert al mandatului, pe seama și în dauna totală a intereselor naționale, mai ales a celor pe termen mediu și lung.

Explicații simpliste de tipul “obiectivul imediat (n.n. al împrumutului de la FMI-UE) este acela de a facilita o ajustare ordonată a deficitului extern” (MFP, 2009, p. 6) nu pot justifica ignorarea ani de-a rândul a fenomenului de adâncire a dezechilibrelor externe (acumularea de deficite comerciale și de cont curent) și a riscului de încetinire a influxurilor ISD prin care acestea erau finanțate, și nici motiva transferarea responsabilității notei de plată a datoriei publice către generațiile viitoare.

Este hilar aerul triumfalist al oficialilor Ministerului Finanțelor Publice care răspund teoretic de administrarea datoriei publice, ajunși să clameze succesul unor noi și noi împrumuturi (lansări de titluri de stat) cu meritul obținerii unor dobânzi tot mai avantajoase!!! Doar în 10 zile, chiar la începutul acestui an (perioada 7.01.2013 - 17.01.2013) s-au contractat 6 împrumuturi de pe piața primară de capital în valoare totală de 10 mld. lei (echivalentul a 2,3 mld. euro), cu o maturitate de la 1 la 5 ani și cu rate ale dobânzii (randamente) cuprinse între 5,4% și 6,11%,

față de cele anterioare (câteva chiar din luna dec. 2012) cu rate ale dobânzii cuprinse între 6,14% și 6,59% (vezi comunicatele de presă ale ministrului delegat pentru buget din perioada menționată). Nu se furnizează nici o explicație cu privire la necesitatea acestor împrumuturi și respectiv destinația fondurilor, în schimb se găsesc afirmații autolaudative de tipul: “scăderea randamentului la sumele atrase de statul român....marchează încrederea investitorilor în evoluția macroeconomică a României” (Ministrul delegat pentru buget, Comunicat presă, 18.01.2013).

În realitate, scăderea randamentelor la titlurile de stat ale României nu au reprezentat vreun rezultat al performanțelor guvernului, fiind în linie cu tendințele manifestate pe piețele internaționale de capital (conform EUROSTAT, în ian. 2013, randamentul mediu de 5,9% la titlurile de stat pe termen lung în cazul țării noastre rămânea printre cele mai ridicate din Uniunea Europeană), iar despre încrederea investitorilor în România cifrele privind fluxurile ISD în 2013 (sub 1,5 mld. euro pe primele 9 luni conform datelor BNR), respectiv scăderea la cel mai scăzut nivel din ultimii ani, arată o situație diametral opusă.

Din acest punct de vedere, soluția nu poate fi decât una radicală și imediată: încetarea mandatului încredintat de populație, prin alegeri, clasei politice, justificată de pierderea credibilității interne și externe, și instalarea la pupitrul de comandă a economiei a unei echipe de experți, pe bază de ofertă publică și a unui contract de management, arbitrat și

avizat de o entitate neutră (Consiliul Fiscal de exemplu) sau cu probitate științifică recunoscută (Academia Română de exemplu).

Dacă la scara configurației actuale a eșafodajului politic al României, o asemenea soluție extremă, chiar dacă salvatoare, apare ca nedemocratică și neconstituțională, impunând o auto-suspendare a întregii clase politice și formatarea alteia, pe criterii de competență, ceea ce nu este de așteptat, ea poate fi aplicată, cel puțin temporar, în privința administrării finanțelor publice.

În acord cu principiile asigurării unei dezvoltări sustenabile a țării noastre și ale echității intergeneraționale, având în vedere cerințele compactului fiscal la nivel european, această modalitate de administrare a finanțelor publice, implicit a datoriei publice, complet depolitizată, poate fi agreată cu FMI și Comisia Europeană, atât timp cât, după cum a demonstrat cazul Greciei, dificultățile de plăți ale datoriei publice într-un stat membru are efecte de contagiune, punând în pericol stabilitatea financiară a uniunii.

În situația reformării tuturor componentelor legale / instituționale privind administrarea finanțelor publice ale României, necesită activați o serie de factori de influență a sustenabilității datoriei publice, având ca premisă esențială și obiectiv central realizarea de excedente ale balanței primare.

Respectarea acestei cerințe fundamentale depinde de măsura în care se reușește stimularea creșterii economice pentru realizarea unor

ritmuri anuale de 3-4%, bazate preponderent pe factorul investițional (facilități pentru investițiile sectorului privat, revigorarea ISD, investiții publice, parteneriate public-private, cofinanțarea proiectelor europene, garanții de stat pentru capitalul de lucru) și exporturi (utilizarea tuturor instrumentelor de susținere diplomatice, de reprezentare, financiar-bancare, de asigurări).

În privința balanței bugetare, în opinia noastră, ar trebui avuți în vedere următorii factori de creștere a sustenabilității finanțelor publice:

- schimbarea viziunii bugetare de la una contabilă, defensivă, la una ofensivă, urmărind utilizarea instrumentelor bugetare pentru dezvoltarea durabilă a României, care să instaleze și să mențină ferm un trend de creștere a veniturilor bugetare;

- măsuri drastice de combatere a evaziunii fiscale, care se menține la un nivel ridicat și pe o arie extinsă, atât din partea persoanelor fizice, cât și a celor juridice, inclusiv a conturilor off-shore și a practicilor prețurilor de transfer ale companiilor multinaționale;

- abținerea de la majorarea taxelor și impozitelor, sau introducerea unora noi ca surse de suplimentare a veniturilor, atât la nivel central, cât și local, ce contravin angajamentelor de menținere a stabilității și predictibilității regimului fiscal, având efecte adverse, inclusiv în deteriorarea mediului de afaceri și reducerea ISD, după cum a demonstrat experiența recentă;

- instaurarea unei discipline bugetare stricte pe latura cheltuielilor administrației centrale și locale, atât a celor legate de personal și întreținere, cât și de achiziții publice;

- acordarea unei priorități absolute investițiilor și resurselor financiare necesare susținerii atragerii fondurilor europene și promovării exporturilor;

- respectarea angajamentelor, inclusiv internaționale privind realizarea obiectivelor Agendei Europa 2020, prin alocarea a 6% din PIB pentru învățământ și 2% din PIB pentru cercetare-dezvoltare, sectoare aflate în degringoladă, de refacerea cărora depinzând hotărâtor relansarea pe termen lung a economiei și asigurarea unei dezvoltări durabile a României.

Pe lângă factorii ce vizează realizarea unei balanțe primare excedentare, în privința celor ce pot contribui la creșterea sustenabilității datoriei publice, se numără:

- ameliorarea metodologiilor și calității statisticilor din domeniul datoriei publice, care să asigure, atât pentru cercetători neutri, cât și pentru personalul din structurile administrative implicate direct, comparabilitatea și compatibilitatea seriilor de date, condiție esențială a calității analizelor, respectiv studiilor, ca bază a adoptării celor mai adecvate politici/măsuri;

- standardizarea rapoartelor anuale privind administrarea datoriei publice din punctul de vedere al indicatorilor urmăriți, care să faciliteze demersul analitic de specialitate și informarea populației în probleme de maxim interes;

- elaborarea de strategii privind administrarea datoriei publice bazate pe evoluțiile reale ale mediului economic intern și internațional, prevăzând măsuri fundamentate pentru diminuarea poverii datoriei, inclusiv prin impunerea de standarde de sustenabilitate specifice României și consecvența stabilirii de linii directoare (plafoane), respectiv ținte ale expunerii la riscuri;

- limitarea severă a emisiunilor de titluri de stat pentru refinanțarea datoriei publice și diminuarea semnificativă în acest mod a necesarului brut de finanțare a României;

- optimizarea portofoliului datoriei publice și punerea sub control a riscurilor de refinanțare, de dobânda, valutar pe fundamentele reale ale managementului riscurilor în cazul particular al României, cu o atenție specială acordată evaluării și urmăririi evoluției riscului suveran, ca factor decisiv al dimensionării costurilor datoriei publice guvernamentale.

Bibliografie

1. Ballabriga F. C., Martinez-Mongay C. (2005) *Sustainability of EU public finances*, Economic Papers, no 225, April, EC, DG ECFIN, Brussels.
2. Belhocine N., Dell’Erba S. (2013) *The Impact of Debt Sustainability and the Level of Debt on Emerging Markets Spreads*, IMF Working Paper WP/13/93, May.
3. BNR (2013) *Raport asupra stabilității financiare*, Octombrie.
4. Cecchetti S. G., Mohanty M. S., Zampolli F. (2011) *The real effects of debt*, Symposium *Achieving Maximum Long-Run Growth*, Jackson Hole, Wy. (USA) 25–27 August.
5. European Commission (2012) *Fiscal sustainability Report 2012*, European Economy no 8, EC, Brussels.
6. ECB (2011) *Ensuring Fiscal Sustainability in the Euro Area*, ECB Monthly Bulletin, April, pp. 61-77
7. ECB (2012) *Analysing Government Debt Sustainability in the Euro Area*, ECB Monthly Bulletin, April, pp. 55-69
8. IMF (2013a) *Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries*, Washington.
9. IMF (2013b) *Romania Request for Stand-by Arrangement*, Country Report, No. 13/307, October, Washington.
10. Isărescu M. (2009) *Finațarea dezechilibrului extern și ajustarea macroeconomică în condițiile crizei financiare. Cazul României*, BNR.

11. MFP, *Raport privind administrarea datoriei publice guvernamentale* pe anii 2008, 2009, 2010, 2011, 2012.
12. MFP, *Strategia privind administrarea datoriei publice guvernamentale* pentru perioadele 2008-2010, 2011-2013, 2012-2014, 2013-2013.
13. MFP (2013a) *Structura datoriei publice a României pe perioada 2000-2012*.
14. MFP (2013b) *Proiecția serviciului datoriei publice guvernamentale 2013-2018*.
15. Priomorac M. (2012) *History Offers Tips for Getting a Handle on Public Debt*, IMF Survey, Washington, September 27.
16. Reinhart C. M., Sbrancia B. M. (2011) *The Liquidation of Government Debt*, NBER Working Paper 16893, March.
17. Standard and Poor's (2013) *Why Tax Pressure Matters As Much As GDP When Assessing A Sovereign Debt Sustainability*.
18. Zaman Gh. (2011) *Challenges, Vulnerabilities And Ways Of Approach In Romania's External Debt Sustainability*, Annals of Faculty of Economics, University of Oradea, vol. 1, pp. 11-44, July.
19. Zaman Gh., Georgescu G. (2011): *Sovereign risk and debt sustainability: warning levels for Romania*. Published in: *Non-Linear Modelling in Economics. Beyond Standard Economics*, Expert Publishing House, 2011, pp. 234-270.

Anexa 1

Structura datoriei publice guvernamentale

- mil. lei prețuri curente -

	2000	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Datoria publică guvernamentală	25.285,5	59.868,5	76.149,6	100.556,4	136.493,8	182.510,3	210.388,6	226.841,9
Din care:								
1. După tip								
- directă	20.203,1	50.205,0	67.141,0	91.942,0	126.571,7	167.632,5	199.284,6	213.731,0
- garantată	5.082,4	9.663,5	9.008,7	8.614,4	9.922,1	14.877,8	11.104,0	13.110,9
2. După creditori								
- multilaterală	8.783,5	15.774,3	16.207,6	20.533,5	34.634,1	52.719,3	63.551,4	65.786,4
- bilaterală	2.314,4	655,4	374,0	312,9	272,4	287,1	203,8	193,2
- bănci private și alții	14.187,6	43.438,8	59.568,0	79.710,0	101.587,3	129.503,9	146.633,4	160.862,3
3. După instrument								
- certificate de trezorerie (lei și Eur)	3.274,6	1.086,0	2.514,4	8.106,9	23.432,2	32.659,2	33.743,8	27.262,6
- obligațiuni (lei și Eur)	2.711,6	3.137,9	6.885,4	9.505,7	23.146,2	34.021,4	50.110,0	72.929,1
- euroobligațiuni	1.521,8	6.763,4	7.220,4	8.569,9	9.093,6	10.497,8	17.062,8	31.912,3
- împrumuturi	16.393,5	29.042,0	29.853,0	32.710,7	52.608,2	73.832,2	75.418,5	78.572,3
- împrumuturi din disponibilitățile CGTS	1.384,0	19.839,2	29.407,8	39.594,7	28.134,4	31.436,7	31.845,1	16.165,6
4. După valută								
- lei	6.422,7	24.461,8	40.500,2	60.024,8	64.302,0	82.628,7	101.241,2	99.439,1
- valută	18.862,8	35.406,7	35.649,4	40.531,6	72.191,8	99.881,6	109.147,4	127.402,8
5. După scadențe								
- termen scurt	4.658,7	20.951,3	31.922,2	49.526,6	51.566,6	64.095,9	67.788,9	43.428,3
- mediu	5.392,4	5.375,2	9.011,9	10.712,5	27.096,1	42.792,2	55.152,1	77.365,7
- lung	1.234,5	33.542,0	35.215,5	40.317,3	57.831,1	75.622,1	87.447,6	106.047,9
6. După rata dobânzii								
- fixă	8.096,4	19.336,5	22.056,6	31.495,2	57.934,4	95.049,1	115.406,3	154.559,9
- variabilă	17.189,1	40.532,0	54.093,0	69.061,2	78.559,4	87.461,2	94.982,3	72.282,1

Sursa: Structura datoriei publice 2000 - 2012, Ministerul Finanțelor Publice, 2013.

Anexa 2

Indicatori ai gradului de îndatorare publică guvernamentală a României

	U.M.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB nominal	mld. lei	404,7	514,6	501,1	523,7	556,7	587,5
PIB nominal	mld. euro	121,3	139,7	115,9	124,4	131,4	131,8
Creștere reală PIB	%	6,0	7,3	-7,1	-1,1	2,2	0,7
Deficit buget general consolidat	% în PIB	-3,1	-4,9	-7,3	-6,4	-4,3	-2,5
Datorie publică guvernamentală	mld. lei	76,1	100,6	136,5	182,5	210,4	226,8
Datorie publică guvernamentală	mld. euro	22,8	27,2	31,5	43,3	49,7	50,9
Nr. populație	mil. loc.	21,1	20,6	20,4	20,3	20,2	20,1
DPG/populație	euro/loc	1080	1320	1544	2133	2460	2532
DPG/populație	Lei/loc	3607	4883	6691	8990	10416	11283
Pondere DPG în PIB	%	18,8	19,5	27,2	34,8	37,8	38,6
Serviciul DPG, total din care:	mld. lei	10,4	14,3	56,9	46,0	59,5	64,3
- rambursări rate capital	mld. lei	7,9	10,8	51,1	39,0	51,0	53,7
- dobânzi și comisioane	mld. lei	2,5	3,5	5,8	7,0	8,5	10,6
Pondere în PIB a serviciului DPG total din care:	%	2,6	2,8	11,4	8,8	10,7	10,9
- rambursări rate capital	%	2,0	2,1	10,2	7,4	9,2	9,1
- dobânzi și comisioane	%	0,6	0,7	1,2	1,4	1,5	1,8
Serviciul DPG interne	mld. lei	4,9	6,5	51,1	37,5	53,5	53,1
Serviciul DPG externe	mld. lei	5,5	7,8	5,8	8,5	6,0	10,8
Export de bunuri și servicii (B&S)	mld. euro	37,0	42,5	36,1	44,0	52,5	52,7
Serviciul DPGext/ Export B&S	%	4,9	5,0	3,8	4,6	2,7	4,8
Dobânzi DPGext/Export B&S	%	1,5	1,3	1,3	3,8	3,8	1,4
Veniturile bugetare	mld. lei	134,1	165,5	157,2	168,7	181,9	193,1
DPG/Venituri	%	56,7	60,8	86,8	108,1	115,6	117,5
Serviciul DPG/Venituri bugetare	%	7,2	8,6	36,2	27,7	32,7	33,3
Dobânzi BS+comisioane/Venituri	%	1,8	1,8	3,6	4,2	4,7	5,5
Dobânzi BS+comisioane/Cheltuieli	%	1,6	1,5	2,6	3,5	4,1	5,1

Sursa: IMF *Country Report* no 10/49 (February 2010), no 13/207 (October 2013);

MFP *Raport privind administrarea datoriei publice*, perioada 2007-2012.